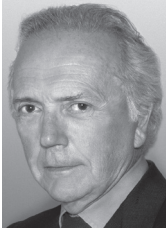


| | | | | | | |
|-----------------------------------|---|---|-----------------------------------|----|---|---|
| Menor riesgo | | | Mayor riesgo | | | |
| Potencialmente menor remuneración | | | Potencialmente mayor remuneración | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5* | 6 | 7 |



Edouard Carmignac

Carmignac Investissement

Fondo de renta variable internacional que se beneficia de la experiencia en macroeconomía, una gestión activa y una asignación de activos sin límites sectoriales, geográficos ni de capitalización. Su objetivo es batir a su índice durante un mínimo de 5 años. Al menos un 60 % del activo está expuesto constantemente a los mercados de renta variable. Así, sus principales motores de rentabilidad son la renta variable, las divisas y, en ocasiones, la renta fija.

En este cuarto trimestre, **Carmignac Investissement** se anotó un avance del 1,64 %, frente al +7,81 % de su índice de referencia. A lo largo de 2016, el Fondo registró una revalorización del 2,13 %, claramente por debajo de su índice (+11,09 %). Al igual que en el trimestre anterior, la rentabilidad de la cartera se vio penalizada por nuestra exposición a los sectores farmacéutico y de minas de oro, cuyas pérdidas mermaron considerablemente la contribución positiva de los sectores de energía y tecnología. En aras de la prudencia, también optamos por reducir la exposición al dólar, el nivel de consenso, debido al aumento del diferencial de los tipos a favor de Estados Unidos, que se nos antoja frágil.

El acontecimiento que marcó el trimestre fue la inesperada victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos. La perspectiva de contar con una Administración más favorable para las empresas aupó la bolsa estadounidense hasta máximos históricos, al tiempo que provocó una notable recuperación del billete verde, así como una rápida y generalizada rotación sectorial debido al reposicionamiento de las carteras. A excepción de los temores vinculados a las repercusiones potencialmente negativas del proteccionismo sobre el comercio mundial, los inversores acogieron con agrado las promesas de reforma de la fiscalidad de las empresas, de un entorno regulatorio menos restrictivo y de un plan de estímulo presupuestario en forma de inversiones en infraestructuras. En Europa, independientemente del resultado de las próximas elecciones en Francia y Alemania, seguimos convencidos de que cada vez es más probable que se ponga en marcha una política presupuestaria expansionista. Todos estos factores, unidos a la moderada recuperación cíclica a escala mundial, que se cimienta en el mejor tono del precio del petróleo, nos llevan a modificar la dinámica de estructuración de la cartera.

En este contexto, aceleramos el reequilibrio en curso de los activos priorizando los valores más cíclicos, que se deberían beneficiar de la aceleración del crecimiento y la inflación. Incrementamos nuestra exposición a los sectores de materias primas, industrial y financiero hasta un 44 % de la cartera, con una exposición a los sectores de energía y materias primas que representaba un 27 % al cierre del año, en contraste con nuestra muy reducida exposición a comienzos de 2016. Ante el temor a que los laboratorios farmacéuticos

sigan siendo uno de los objetivos principales de los gobiernos populistas, continuamos reduciendo nuestra exposición al sector de la salud, así como a ciertos valores de Internet que se beneficiaron en gran medida del entorno de escaso crecimiento en los últimos años.

En 2017, deberíamos asistir al retorno de un ciclo económico más clásico, en el que la selección de valores se convierta en el principal catalizador de la rentabilidad, al contrario de lo sucedido en los últimos años, en los que la influencia de los bancos centrales sobre los mercados determinaba los movimientos de los índices de renta variable en función de las expectativas de liquidez.

A 31 de diciembre de 2016, nuestra asignación de activos era la siguiente:

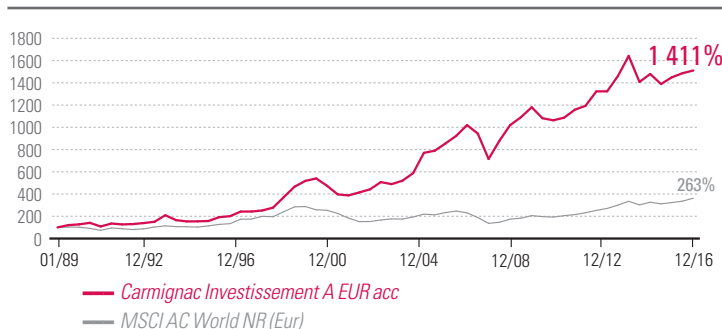
- Elevamos nuestra asignación a la temática de la reactivación económica, que pasa del 25 % al 44 % de los activos. Iniciamos cuatro posiciones sobre aerolíneas estadounidenses, al estar bien posicionadas para aprovechar la probable recuperación del crecimiento interno, atendiendo a sus coeficientes de uso de las capacidades, en niveles históricamente elevados, y a su buena visibilidad en términos de costes.

Asimismo, elevamos la proporción de valores financieros al 10 % de la cartera mediante nuevas posiciones, principalmente en bancos japoneses (**Mitsubishi UFJ**, **Sumitomo Mitsui Financial**, **Mizuho Financial Group** y **Nomura Holdings**). Estos bancos, que operan en el entorno con los tipos más bajos del mundo, están llamados a beneficiarse especialmente de la recuperación de los tipos de interés a escala mundial que comienza a perfilarse, mientras que la persistente debilidad del yen refuerza su actividad internacional. No obstante, sus títulos cotizan con un descuento medio del 40 % sobre su patrimonio neto. Entre los bancos mejor posicionados para beneficiarse de la recuperación de la inflación y de los tipos de interés en Estados Unidos, consideramos que **Bank of America** merece estar en nuestra cartera.

Al mismo tiempo, incrementamos el peso de nuestra temática de recursos naturales (hasta un 20 % de nuestra cartera), por cuanto creemos que, con el reinicio de las actividades de perforación en la cuenca del Pérmico—esquisto—, resulta coherente, en el actual contexto cíclico, invertir en empresas de servicios petroleros como **Halliburton** y **Schlumberger**. Además, elevamos nuestra exposición a esta prometedora cuenca mediante la ampliación de nuestras posiciones en **Pioneer Natural Resources** y **Concho Resources** y la incorporación de **EOG Resources**. Habida cuenta de nuestra convicción en que la victoria de Donald Trump favorecerá el desarrollo de las infraestructuras energéticas en Estados Unidos y Canadá, iniciamos una posición en **TransCanada**, que se beneficiará de la posible reactivación del proyecto del oleoducto Keystone. Por el contrario, liquidamos nuestra posición en **Occidental Petroleum**, ya que su estrategia de crecimiento exterior nos parece poco convincente.

- Redujimos nuestra temática centrada en el crecimiento de los mercados emergentes (del 17 % al 14 % de la cartera) en vista del potencial impacto negativo de la subida de los tipos de interés y del dólar sobre este universo. Durante el trimestre, liquidamos nuestras posiciones en **MediaTek** y **Unilever** por sus decepcionantes perspectivas, y recogimos beneficios en **AIA Group** debido a la actual incertidumbre sobre la regulación de los flujos de capitales provenientes de China.

Evolución del Fondo desde su creación



Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

* La escala de riesgo va desde 1 (riesgo más bajo) a 7 (riesgo más elevado); el riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. La categoría de riesgo asociada a esta IIC no constituye garantía alguna y puede variar a lo largo del tiempo.

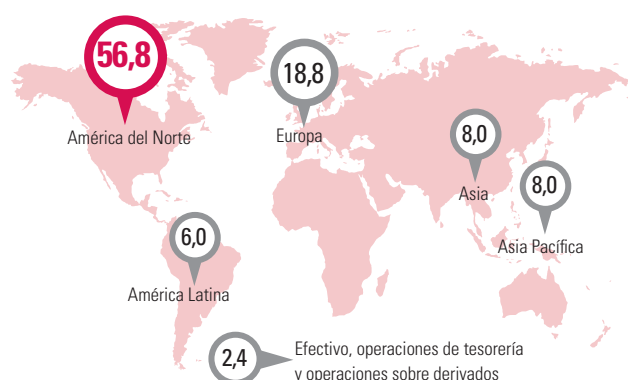
- Redujimos más de la mitad de la exposición de la cartera a nuestra temática de la longevidad, principalmente mediante la venta de nuestras posiciones en Novartis y Thermo Fisher Scientific. Nuestra posición en **Novo Nordisk** mostró una gran debilidad en 2016, por lo que redujimos su ponderación al 1 %. Aunque esta empresa lleva años contribuyendo de forma notable a la rentabilidad del Fondo, consideramos que las incertidumbres a corto plazo sobre su capacidad de fijación de precios pesa más que su liderazgo en el atractivo mercado de la diabetes.
- En el seno de los sectores de tecnología y telecomunicaciones, recogimos unos abultados beneficios en **Amazon** y liquidamos nuestras posiciones en Alphabet y en Level 3, esta última recientemente adquirida por CTL. Una parte de los recursos obtenidos se reinvertió para iniciar una posición en la empresa **Samsung Electronics**, fabricante líder de componentes electrónicos y smartphones, ya que podría beneficiarse de la reestructuración de su accionariado. Iniciamos una posición en el sitio web de viajes **TripAdvisor**, por cuanto debería estar a punto de recuperar una tendencia positiva.

Entre nuestras escasísimas contribuciones positivas en este año, destacamos:

| Valores | Rentabilidad |
|--|--------------|
| Pão de Açúcar , distribución, Brasil | +64% |
| LinkedIn* , Internet, Estados Unidos | +63% |
| Anadarko , petróleo, Estados Unidos | +48% |
| Altice , telecomunicaciones, Países Bajos | +42% |

* Posición liquidada por completo a 31 de diciembre de 2016.

Distribución geográfica (sin derivados) (%)



Estadísticas (%)

| | 1 año | 3 años |
|---------------------------|-------|--------|
| Volatilidad del Fondo | 11,95 | 11,99 |
| Volatilidad del Indicador | 15,90 | 11,69 |
| Ratio de sharpe | 0,20 | 0,41 |
| Beta | 0,62 | 0,92 |
| Alfa | -0,07 | -0,53 |

Período de cálculo: semanal (1 año) y mensual (3 años)

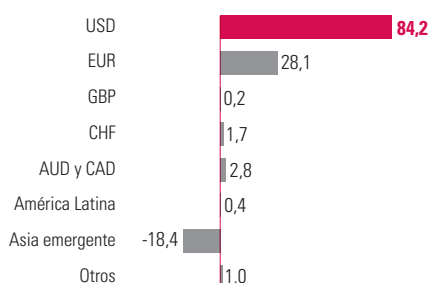
Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

| Cartera de renta variable | Derivados Renta variable | Derivados Renta fija | Divisas Derivados | Total |
|---------------------------|--------------------------|----------------------|-------------------|-------------|
| 2,39 | -0,06 | 1,24 | -1,57 | 2,00 |

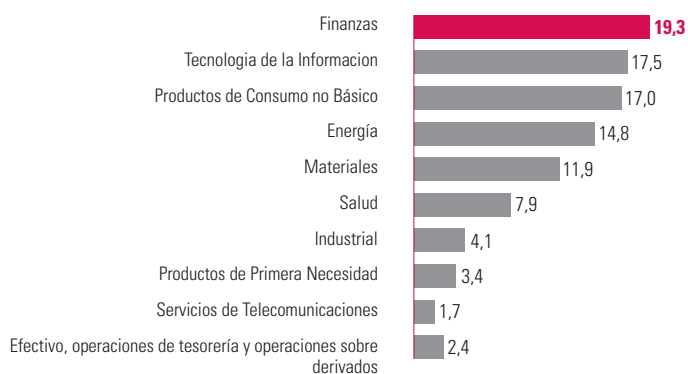
Value at Risk (%)

| | Fondo | Indicador de referencia |
|--------------------|-------|-------------------------|
| 99% - 20d (2 años) | 16,07 | 11,54 |

Exposición neta por divisa para las participaciones en Euro (%)



Distribución sectorial (sin derivados) (%)



Rentabilidades acumuladas (%)

| | Desde el 31/12/2015 | 3 meses | 6 meses | 1 año | 3 años | 5 años | 10 años | Desde la fecha de primer VL |
|---|---------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------------|
| Carmignac Investissement A EUR acc | 2,13 | 1,64 | 4,25 | 2,13 | 14,20 | 42,11 | 76,74 | 1410,92 |
| MSCI AC World NR (Eur) | 11,09 | 7,81 | 12,23 | 11,09 | 43,31 | 88,07 | 55,58 | 262,75 |
| Media de la categoría* | 3,92 | 4,14 | 9,1 | 3,92 | 35,4 | 80,92 | 52,94 | 454,22 |
| Clasificación (cuartil) | 3 | 4 | 4 | 3 | 4 | 4 | 2 | 1 |

Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. *RV Global Cap. Grande Growth. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

| CARTERA CARMIGNAC INVESTISSEMENT A 30/12/2016 | | | Cotización en divisas | Valor total (€) | % patrimonio neto |
|---|--|---------------------------------|--------------------------|-------------------------|----------------------|
| Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados | | | | 121 110 553,66 | 2,37 |
| Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados) | | | | 121 110 553,66 | 2,37 |
| Renta variable países desarrollados | | | | 4 265 628 694,00 | 83,58 |
| América del Norte | | | | 2 899 138 243,38 | 56,81 |
| 142 276 | AMAZON.COM INC (Estados Unidos) | Productos de Consumo no Básico | 749,87 | 101 150 513,51 | 1,98 |
| 841 838 | AMERICAN AIRLINES GROUP (Estados Unidos) | Industrial | 46,69 | 37 265 149,30 | 0,73 |
| 3 984 349 | ANADARKO PETROLEUM (Estados Unidos) | Energía | 69,73 | 263 407 116,16 | 5,16 |
| 2 620 584 | BANK OF AMERICA (Estados Unidos) | Finanzas | 22,10 | 54 908 657,41 | 1,08 |
| 2 180 811 | CELGENE CORP (Estados Unidos) | Salud | 115,75 | 239 325 786,44 | 4,69 |
| 309 756 | CF INDUSTRIES HOLDINGS (Estados Unidos) | Materias primas | 31,48 | 9 244 957,46 | 0,18 |
| 329 503 | CHARTER COMMUNICATIONS INC-A (Estados Unidos) | Productos de Consumo no Básico | 287,92 | 89 945 962,32 | 1,76 |
| 565 952 | CONCHO RESOURCES (Estados Unidos) | Energía | 132,60 | 71 149 784,50 | 1,39 |
| 792 760 | DELTA AIR LINES (Estados Unidos) | Industrial | 49,19 | 36 971 665,70 | 0,72 |
| 558 549 | EOG RESOURCES (Estados Unidos) | Energía | 101,10 | 53 538 093,29 | 1,05 |
| 2 112 394 | FACEBOOK INC (Estados Unidos) | Tecnología de la Información | 115,05 | 230 415 671,68 | 4,51 |
| 1 052 043 | FRANCO-NEVADA CORP (Canadá) | Materias primas | 80,28 | 59 710 850,18 | 1,17 |
| 6 625 290 | GOLDCORP INC (Canadá) | Materias primas | 13,60 | 85 426 825,31 | 1,67 |
| 1 165 693 | HALLIBURTON (Estados Unidos) | Energía | 54,09 | 59 779 411,59 | 1,17 |
| 909 766 | HESS CORP (Estados Unidos) | Energía | 62,29 | 53 727 730,87 | 1,05 |
| 4 944 201 | HUDBAY MINERALS INC (Canadá) | Materias primas | 7,68 | 26 845 391,27 | 0,53 |
| 549 729 | INTERCEPT PHARMACEUTICALS INC (Estados Unidos) | Salud | 108,65 | 56 627 689,83 | 1,11 |
| 3 625 070 | INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Estados Unidos) | Finanzas | 56,42 | 193 909 883,29 | 3,80 |
| 1 214 335 | MASTERCARD INC (Estados Unidos) | Tecnología de la Información | 103,25 | 118 871 854,70 | 2,33 |
| 1 390 602 | MICROSOFT CORP (Estados Unidos) | Tecnología de la Información | 62,14 | 81 926 530,72 | 1,61 |
| 3 439 904 | NEWMONT MINING (Estados Unidos) | Materias primas | 34,07 | 111 114 035,82 | 2,18 |
| 1 394 671 | NIKE INC (Estados Unidos) | Productos de Consumo no Básico | 50,83 | 67 211 307,83 | 1,32 |
| 1 762 220 | NOBLE ENERGY INC (Estados Unidos) | Energía | 38,06 | 63 588 616,45 | 1,25 |
| 8 279 333 | ORYX PETROLEUM (Canadá) | Energía | 0,53 | 3 102 298,77 | 0,06 |
| 479 125 | PIONEER NAT. RESOURCES (Estados Unidos) | Energía | 180,07 | 81 797 619,10 | 1,60 |
| 3 294 040 | POTASH CORP (Canadá) | Materias primas | 18,09 | 56 496 026,17 | 1,11 |
| 672 969 | SCHLUMBERGER (Estados Unidos) | Energía | 83,95 | 53 563 164,30 | 1,05 |
| 1 185 298 | SERVICENOW (Estados Unidos) | Tecnología de la Información | 74,34 | 83 541 174,04 | 1,64 |
| 3 601 319 | SILVER WHEATON CORP (Canadá) | Materias primas | 19,32 | 65 965 852,65 | 1,29 |
| 821 864 | SOUTHWEST AIRLINES CO (Estados Unidos) | Industrial | 49,84 | 38 835 460,31 | 0,76 |
| 1 608 594 | T-MOBILE US INC (Estados Unidos) | Servicios de Telecomunicaciones | 57,51 | 87 708 216,11 | 1,72 |
| 1 221 699 | TRANSCANADA CORP (Canadá) | Energía | 60,54 | 52 290 047,34 | 1,02 |
| 1 459 171 | TRIPADVISOR INC (Estados Unidos) | Productos de Consumo no Básico | 46,37 | 64 149 570,30 | 1,26 |
| 565 275 | UNITED CONTINENTAL HLD (Estados Unidos) | Industrial | 72,88 | 39 058 774,12 | 0,77 |
| 1 440 670 | VISA INC (Estados Unidos) | Tecnología de la Información | 78,02 | 106 566 554,54 | 2,09 |
| Asia Pacífica | | | | 407 282 228,44 | 7,98 |
| 3 971 783 | DAI-ICHI LIFE INSURANCE (Japón) | Finanzas | 1 946,00 | 62 827 503,30 | 1,23 |
| 25 244 974 | DAI-ICHI LIFE INSURANCE (Japón) | Finanzas | 720,20 | 147 791 513,91 | 2,90 |
| 28 707 166 | MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC (Japón) | Finanzas | 209,80 | 48 957 277,36 | 0,96 |
| 8 244 478 | NOMURA HOLDINGS (Japón) | Finanzas | 689,10 | 46 181 375,75 | 0,90 |
| 2 800 366 | SUMITOMO MITSUI FINANCIAL (Japón) | Finanzas | 4 460,00 | 101 524 558,12 | 1,99 |
| Europa | | | | 959 208 222,18 | 18,80 |
| 13 519 934 | ALTICE SA (Países Bajos) | Productos de Consumo no Básico | 18,93 | 254 829 235,52 | 4,99 |
| 1 503 197 | CRITEO (Francia) | Tecnología de la Información | 41,08 | 58 545 942,41 | 1,15 |
| 44 810 | DASSAULT AVIATION SA (Francia) | Industrial | 1 061,60 | 47 570 296,00 | 0,93 |
| 344 268 | HERMES INTERNATIONAL (Francia) | Productos de Consumo no Básico | 390,00 | 134 264 520,00 | 2,63 |
| 3 222 404 | INDITEX (España) | Productos de Consumo no Básico | 32,43 | 104 502 561,72 | 2,05 |
| 1 740 409 | LAFARGEHOLCIM LTD (Suiza) | Materias primas | 53,65 | 87 101 625,79 | 1,71 |
| 1 744 080 | LONDON STOCK EXCHANGE (Reino Unido) | Finanzas | 29,14 | 59 539 000,94 | 1,17 |
| 1 706 332 | NOVO NORDISK AS (Dinamarca) | Salud | 254,70 | 58 449 309,12 | 1,15 |
| 560 837 | RECKITT BENCKISER (Reino Unido) | Productos de Primera Necesidad | 68,86 | 45 242 778,61 | 0,89 |
| 1 952 688 | SFR GROUP SA (Francia) | Productos de Consumo no Básico | 26,83 | 52 390 619,04 | 1,03 |
| 904 228 | SHIRE PLC (Reino Unido) | Salud | 46,84 | 49 618 134,40 | 0,97 |
| 339 905 | TALEND SA (Francia) | Tecnología de la Información | 22,20 | 7 154 198,63 | 0,14 |
| Renta variable países emergentes | | | | 716 665 844,99 | 14,04 |
| América Latina | | | | 305 856 180,10 | 5,99 |
| 6 440 658 | BANCO SANTANDER MEXICO (México) | Finanzas | 7,19 | 43 904 556,53 | 0,86 |
| 13 821 766 | CEMEX (México) | Materias primas | 8,03 | 105 227 571,44 | 2,06 |
| 4 651 720 | GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasil) | Productos de Primera Necesidad | 54,75 | 73 289 112,82 | 1,44 |
| 563 616 | MERCADOLIBRE INC (Argentina) | Tecnología de la Información | 156,14 | 83 434 939,31 | 1,63 |
| Asia | | | | 410 809 664,89 | 8,05 |
| 23 214 619 | AIA GROUP LTD (Hong Kong) | Finanzas | 43,75 | 124 196 998,07 | 2,43 |
| 44 998 643 | GMR INFRASTRUCTURE LTD (India) | Industrial | 11,85 | 7 448 868,00 | 0,15 |
| 5 593 686 | HDFC BANK (India) | Finanzas | 1 323,55 | 103 421 527,22 | 2,03 |
| 35 719 | SAMSUNG ELECTRONICS (Corea del Sur) | Tecnología de la Información | 1 802 000,00 | 50 525 369,94 | 0,99 |
| 3 063 714 | TENCENT HOLDINGS (China) | Tecnología de la Información | 189,70 | 71 070 117,43 | 1,39 |
| 1 994 715 | UNITED SPIRITS LTD (India) | Productos de Primera Necesidad | 1 942,80 | 54 146 784,23 | 1,06 |
| Valor de la cartera | | | | 4 982 294 538,99 | 97,63 |
| Patrimonio neto | | | | 5 103 405 092,65 | 100,00 |